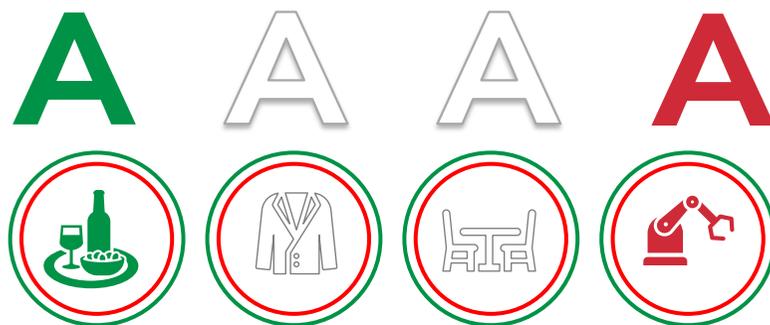


Le «4 A» del Made in Italy

Trend di valore negli ultimi 10 anni



Milano, Maggio 2025

Disclaimer

Il contenuto del presente documento («Documento») può essere usato esclusivamente per finalità di carattere illustrativo e non può essere utilizzato per scopi commerciali e/o per supporto ad analisi e decisioni strategiche. La proprietà intellettuale del presente materiale ed i relativi diritti di sfruttamento economico, di utilizzo e commercializzazione, anche mediante la pubblicazione sul web e l'eventuale stampa, sono esclusivamente di Kroll Advisory S.p.A ("Kroll").

Le stime presentate in questo Documento si basano sulle risultanze di analisi di informazioni pubblicamente disponibili. Non è stata intrapresa alcuna verifica indipendente o effettuata alcuna due diligence sui dati risultanti da dette informazioni, né è stata verificata la loro accuratezza fattuale nel contesto attuale. Pertanto Kroll non garantisce l'accuratezza, la completezza o l'attualità delle informazioni contenute nel Documento e declina espressamente ogni responsabilità per eventuali perdite o danni di qualsiasi tipo che possano derivare da chi agisce sulla base di informazioni, opinioni o analisi dipendenti o occasionate dalle valutazioni contenute nel presente Documento.



| Parte I : Introduzione alla Ricerca

Introduzione alla ricerca

L'Economia

del CORRIERE DELLA SERA

The image shows a page from the 'L'Economia' section of the Corriere della Sera newspaper. The main headline is 'MADE IN ITALY RALLY TRICOLORE IN DIECI ANNI I BIG VALGONO IL DOPIO'. Other visible headlines include 'LE SNEAKER DA VENEZIA A HOLLYWOOD AUTRY, L'ALTRA GOLDEN GOOSE' and 'Cosi' i famelici dati di bilancio e multipli'. The page contains several charts, including a 'QUANTO PESANO I CAMPIONI' bar chart and a 'LEADER' table. The 'LEADER' table lists the top 10 companies by market capitalization:

Rank	Company	Market Cap (€)	% Change
1	Eni	100.000	+0,1%
2	Enel	85.000	+0,2%
3	Intesa Sanpaolo	75.000	+0,1%
4	Unicredit	65.000	+0,3%
5	Telecom Italia	55.000	+0,4%
6	Imperial	45.000	+0,2%
7	Mediobanca	35.000	+0,1%
8	Alitalia	25.000	+0,5%
9	Alitalia	20.000	+0,3%
10	Alitalia	15.000	+0,2%

L'articolo, pubblicato sull'Economia del Corriere della Sera il 17 febbraio 2025, si basa su un'analisi condotta da Kroll volta a stimare il valore economico delle principali aziende italiane operanti nei settori simbolo del Made in Italy.

Settori considerati – Le «4 A» del Made in Italy



Alimentare



Abbigliamento



Arredamento



Automation

Periodo di riferimento



2014 – 2024, frequenza quinquennale

Campione utilizzato



200 società totali di cui 30 società quotate
 le 50 società maggiori in termini di fatturato/settore; 10% del PIL¹ 2024

Banche dati



S&P Capital IQ, Moody's Aida, e ricerche sui settori di riferimento

¹ Prodotto Interno Lordo Italiano 2024

Eventi e dinamiche di mercato negli ultimi 10 anni



Principali dinamiche di mercato



Acquisizioni Gruppi Internazionali



IPO/Delisting



Nascita e sviluppo di brand italiani



Legge Quadro – Tutela e protezione del Made in Italy

¹Quantitative Easing.

Metodologia Valutativa



Metodologia Selezionata

Metodo dei **multipli di mercato** basato su un **sistema di scoring** considerando la **dimensione**, la **crescita** e la **marginalità** di ciascuna società parte del campione in analisi



Selezione Panel Comps

Definizione di **4 separati panel** di società comparabili (**+ 100 comps**) operanti in **economie mature** (USA, Canada, UK e UE)



Sistema di Scoring

A ciascuna società del campione Made in Italy è stato assegnato uno score da **1 e 3 punti** per ciascuno dei seguenti fattori: (i) **dimensione**; (ii) **crescita** e (iii) **marginalità**, giungendo così ad uno score totale tra **3 e 9 punti**



Selezione Multipli

A seconda dello **score totale** ottenuto dalla singola società è stato selezionato un multiplo **EV/EBITDA** in linea con il **primo quartile** (se score tra **1-3**), con la **mediana** (se score tra **4-6**) e con il **terzo quartile** (se score tra **7-9**)

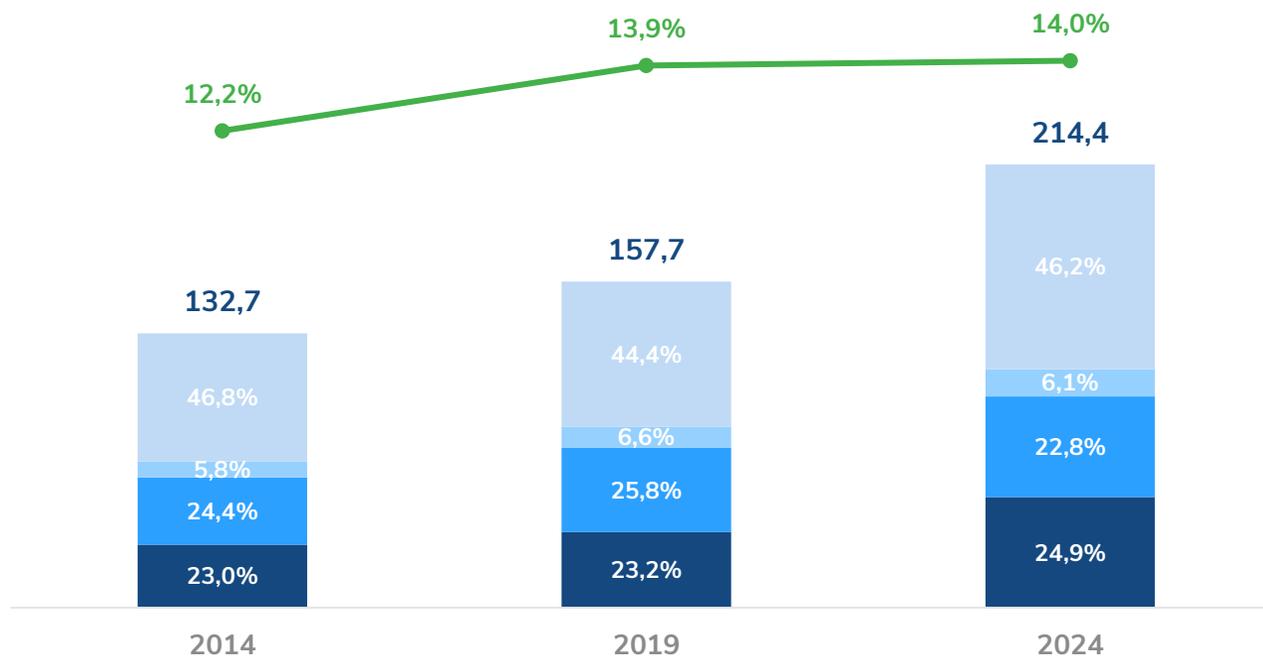


| Parte II : Risultati



Totale Aggregato – Evoluzione fatturato e EBITDA margin

Evoluzione del fatturato per ciascun settore delle "4A" e della marginalità EBITDA (2014-2024; Mld/€)



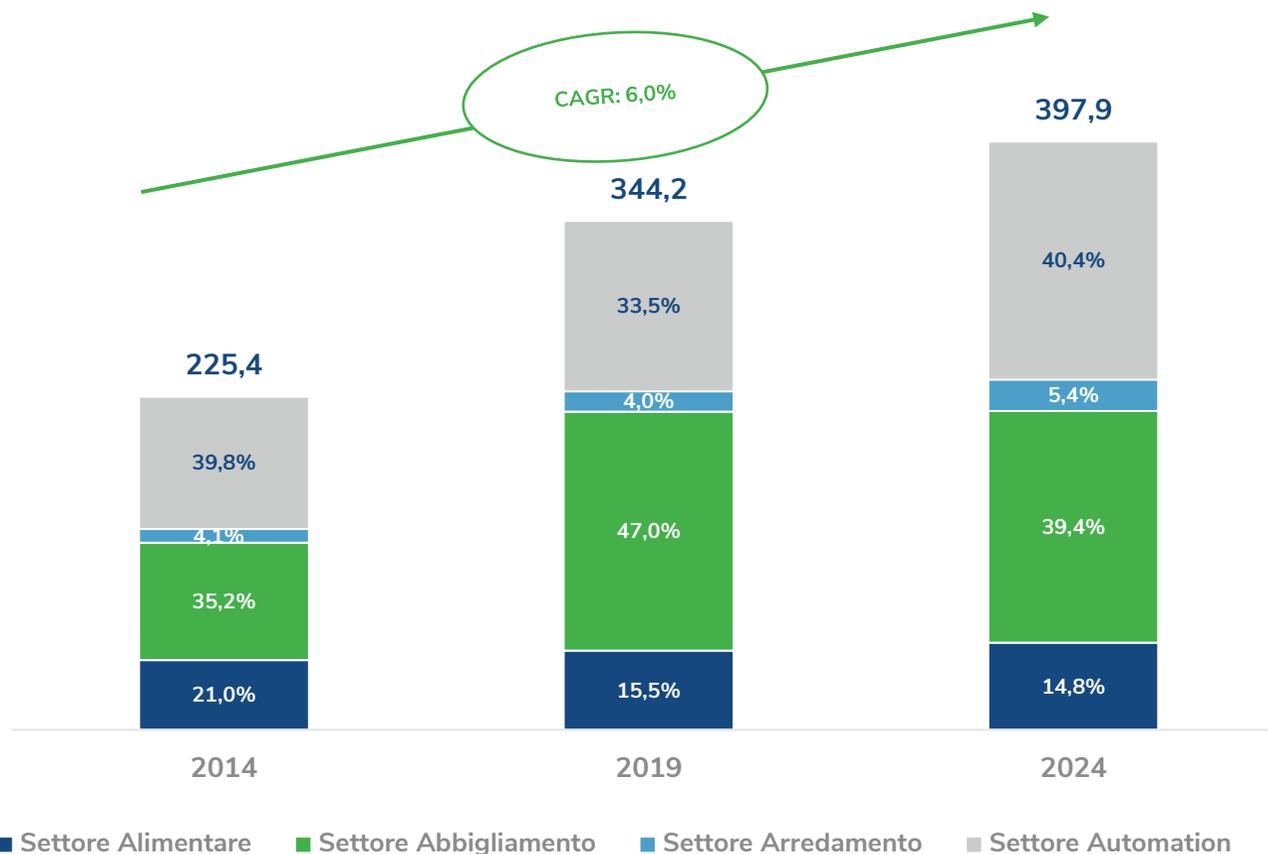
■ Settore Alimentare ■ Settore Abbigliamento ■ Settore Arredamento ■ Settore Automation ● EBITDA Margin Aggregato

Fonte: Dati da Aida e S&P Capital IQ, elaborazione di Kroll



Totale Aggregato – Evoluzione Enterprise Value

Evoluzione dell'Enterprise Value per ciascun settore delle "4A" rispetto al valore aggregato (2014-2024; Mld/€)



Fonte: Dati da Aida e S&P Capital IQ, elaborazione di Kroll

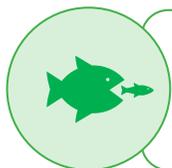
La valutazione 2024 considera dati di bilancio 2023 e dati di mercato a dicembre 2024



Il settore Alimentare



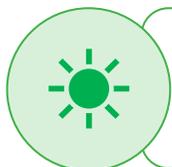
Crescita della domanda internazionale di prodotti alimentari italiani, con ricadute positive sull'export che nel 2024 ha raggiunto i 69 miliardi di euro (+8% vs 2023)



Strategie di crescita esterna: attraverso acquisizioni strategiche sia locali che internazionali



Tensioni globali: lo scoppio della guerra in Ucraina e il relativo incremento dei prezzi delle materie prime hanno avuto un impatto negativo negli ultimi anni

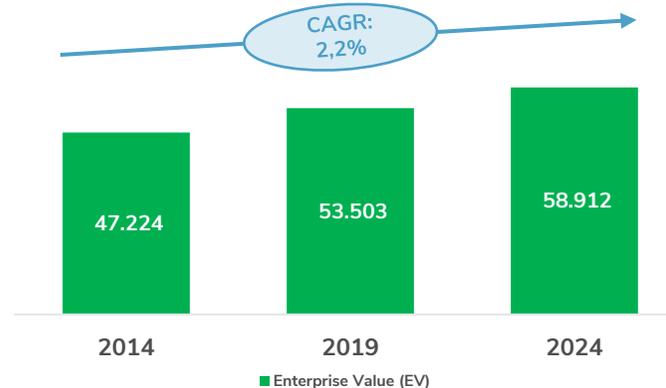


Eventi climatici estremi come gelate primaverili e prolungate siccità estive hanno frenato la ripresa post-pandemica

Dati finanziari aggregati comparto Alimentare 2014 – 2024 (€/m)

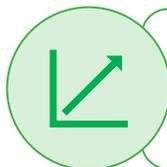


Evoluzione dell'Enterprise Value settore Alimentare 2014 -2024 (€/m)

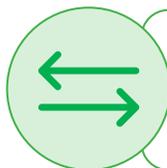




Il settore Abbigliamento



Aumento sostenuto del livello medio dei prezzi, specie nel comparto lusso, trainato dalla crescente domanda internazionale e dall'esclusività dei brand



Polarizzazione tra comparto alta gamma e lusso accessibile, con una crescente distinzione tra brand esclusivi e marchi che puntano su strategie di prezzo competitive

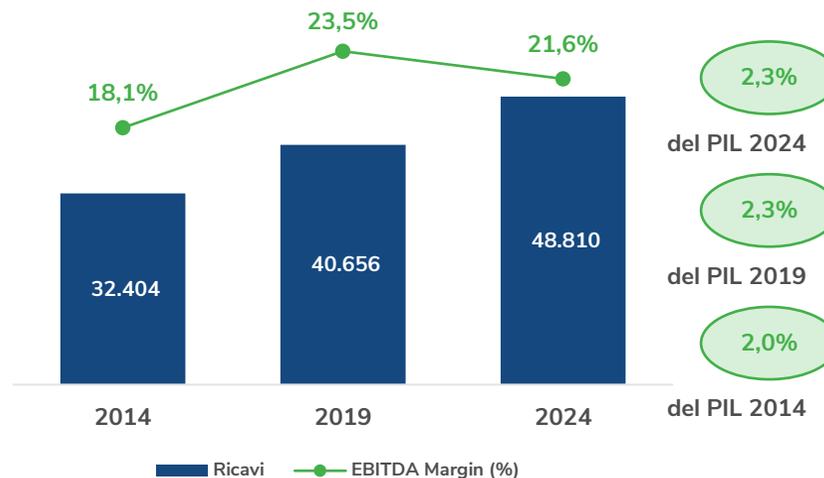


Nascita di brand emergenti a forte identità, capaci di intercettare nuove tendenze di consumo con strategie mirate su sostenibilità, digitalizzazione e personalizzazione dell'offerta

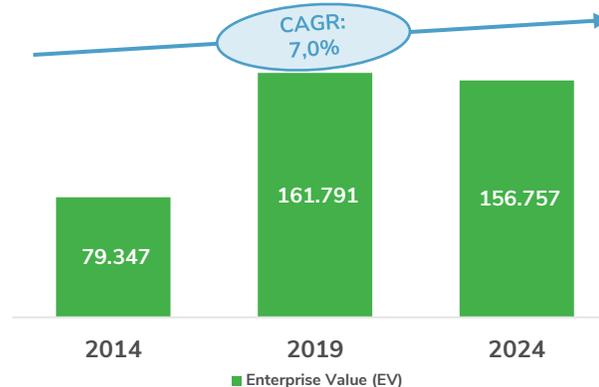


Riduzione della domanda cinese in seguito alla crisi immobiliare, con forti ripercussioni su tutto il settore, in particolare sul comparto lusso

Dati finanziari aggregati comparto Abbigliamento 2014 – 2024 (€/m)

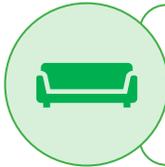


Evoluzione dell'Enterprise Value settore Abbigliamento 2014 -2024 (€/m)

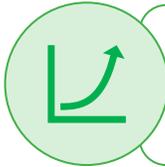




Il settore Arredamento



Aumento della popolarità di eventi internazionali mirati alla promozione del settore, come il Salone del Mobile

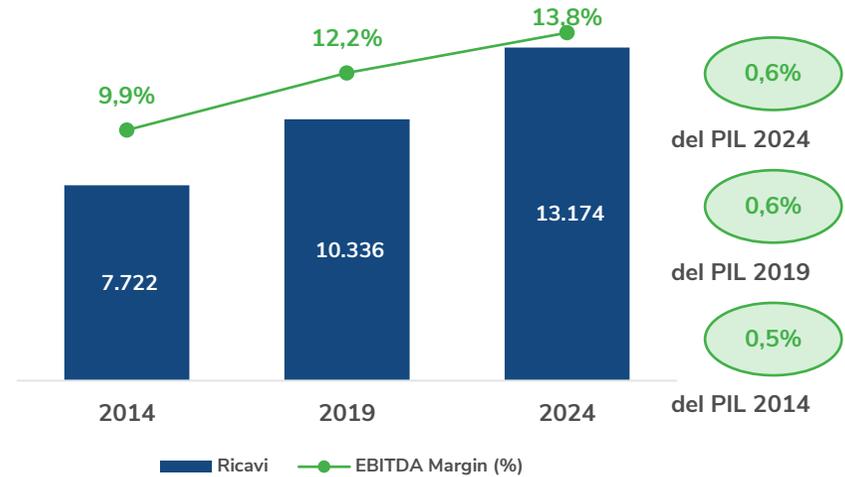


Forte aumento della domanda esterna, in particolare nel Medio Oriente e negli Stati Uniti

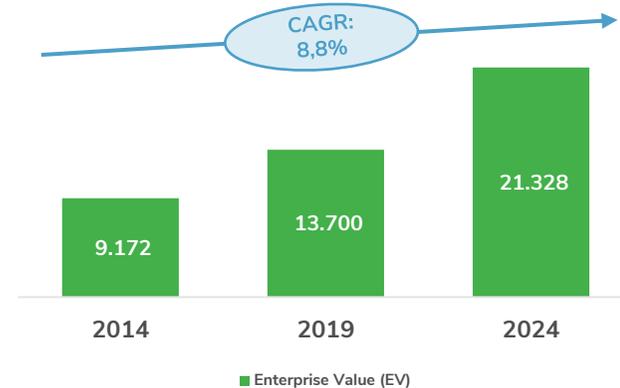


Le tensioni globali e la crisi COVID sul prezzo delle materie prime hanno avuto effetti negativi sul settore

Dati finanziari aggregati comparto Arredamento 2014 – 2024 (€/m)



Evoluzione dell'Enterprise Value settore Arredamento 2014 -2024 (€/m)



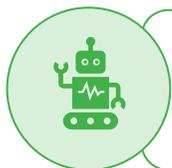
Fonte: Dati da Aida e S&P Capital IQ, elaborazione di Kroll



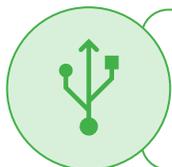
Il settore Automation



Espansione della domanda internazionale per tecnologie avanzate e relative conseguenze positive sull'export



L'adozione di tecnologie come Industria 4.0 e 5.0, l'Internet of Things (IoT) e il Cloud Computing ha accelerato la trasformazione del settore

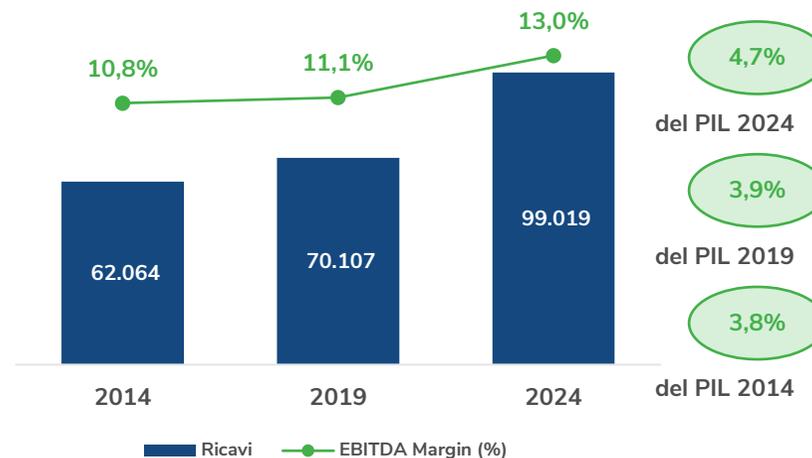


Investimenti e incentivi come il Piano Transizione 4.0 e i crediti d'imposta hanno favorito l'adozione di soluzioni avanzate

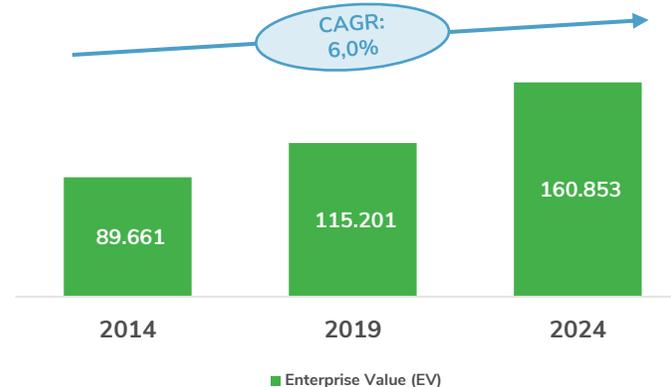


Innovazione tecnologica in segmenti dinamici come la meccatronica, l'automazione discreta e il software industriale

Dati finanziari aggregati comparto Automation 2014 – 2024 (€/m)



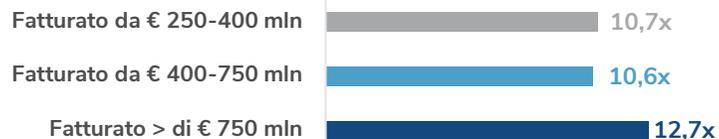
Evoluzione dell'Enterprise Value settore Automation 2014 -2024 (€/m)



Range dei Multipli Impliciti EV/EBITDA – FY 2024



Alimentare



12,2x

Totale aggregato industriale



Abbigliamento

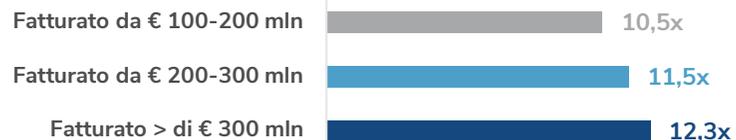


14,9x

Totale aggregato industriale



Arredamento



11,8x

Totale aggregato industriale



Automation



12,5x

Totale aggregato industriale

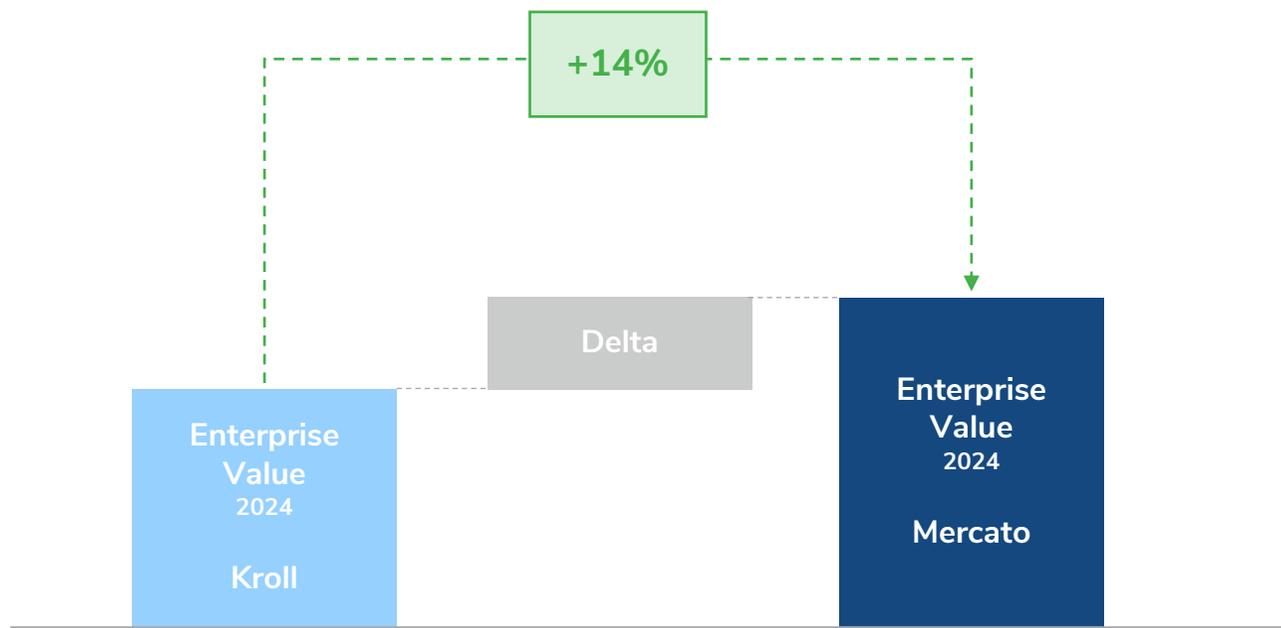
Fonte: Dati da Aida e S&P Capital IQ, elaborazione di Kroll

Approfondimento sull'Enterprise Value

Valori in Mln di Euro

	2014	2019	2024
			
Primo quartile	100	181	197
Mediana	290	434	497
Media	944	1.070	1.178
Terzo quartile	761	1.048	1.007
Settore Alimentare	47.224	53.503	58.912
			
Primo quartile	197	233	346
Mediana	446	727	777
Media	1.619	3.236	3.135
Terzo quartile	1.027	2.305	4.068
Settore Abbigliamento	79.347	161.791	156.757
			
Primo quartile	36	66	130
Mediana	110	195	306
Media	160	274	427
Terzo quartile	184	331	567
Settore Arredamento	9.172	13.700	21.328
			
Primo quartile	193	445	711
Mediana	444	740	1.288
Media	1.840	2.304	3.217
Terzo quartile	1.044	1.583	3.207
Settore Automation	89.661	115.201	160.853
Totale Aggregato "4A"	225.404	344.196	397.850

Ulteriori considerazioni dell'analisi



Analizzando nel dettaglio le 30 società quotate presenti nel campione aggregato delle «4 A» al 31.12.2024, emerge la presenza di un **delta positivo** tra il **valore aziendale** osservabile sul **mercato** e il **valore aziendale** ottenuto applicando la nostra **metodologia valutativa basata sui valori fondamentali delle società**.



| Parte III : Outlook Prospettico delle “4 A”



Settore Alimentare



Crescita dei cibi funzionali e a base vegetale – Consapevolezza sulla salute spinge i consumatori verso alimenti ricchi di proteine, senza glutine e biologici



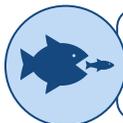
Innovazione tecnologica nel packaging – Le aziende stanno adottando soluzioni di smart packaging, come etichette intelligenti, QR code e materiali biodegradabili



Espansione dell'e-commerce e delle vendite dirette al consumatore, riducendo i costi associati alla vendita tradizionale



Le politiche governative stanno imponendo nuovi standard di sostenibilità, come la riduzione dei rifiuti plastici nell'UE e l'adozione di materiali eco-compatibili

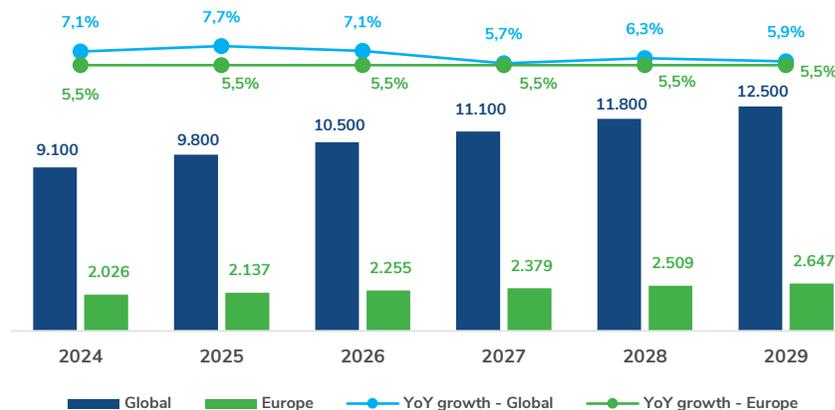


La pressione competitiva tra marchi privati e aziende locali sta costringendo i leader del settore a investire in strategie di differenziazione

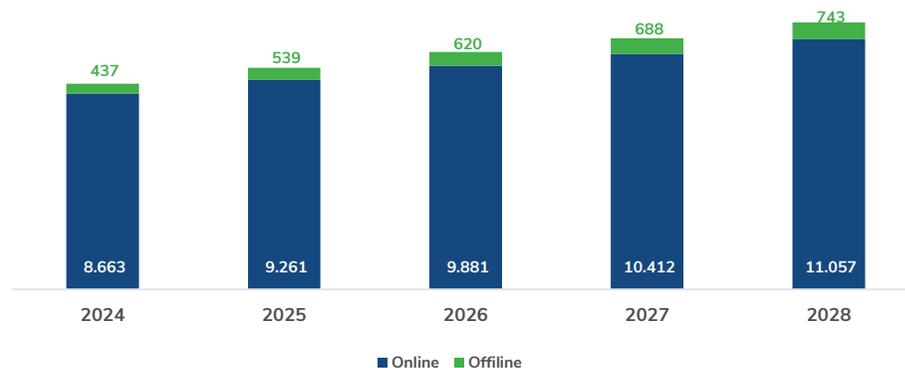


Le aziende stanno adottando AI e IoT per ottimizzare la gestione della supply chain, ridurre sprechi e migliorare la distribuzione

Dimensioni e crescita nel mercato Alimentare 2024 – 2029 (USD bn)



Dettaglio su Online-Offline breakdown 2024-2028 (USD bn)





Settore Abbigliamento



Incertezza economica e maggiore inflazione hanno aumentato la sensibilità dei consumatori ai prezzi



La frenata del settore luxury in Cina ha spinto le aziende a investire su India, Corea e Giappone



Aumento della popolarità delle imitazioni e del settore non-luxury, che trainerà la crescita nel breve periodo



Riorganizzazione delle strategia di vendita: investimenti nel retail fisico e ampliamento delle fasce di prezzo

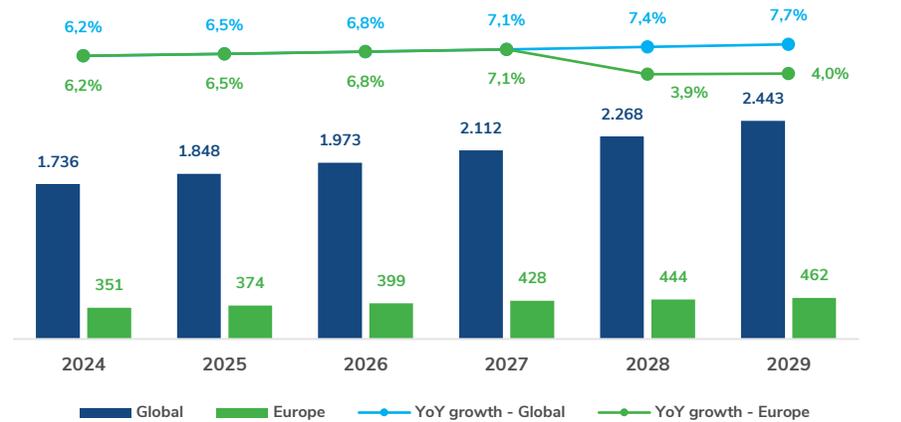


Maggiore competizione nel mondo e-commerce e investimenti significativi per mantenere la competitività

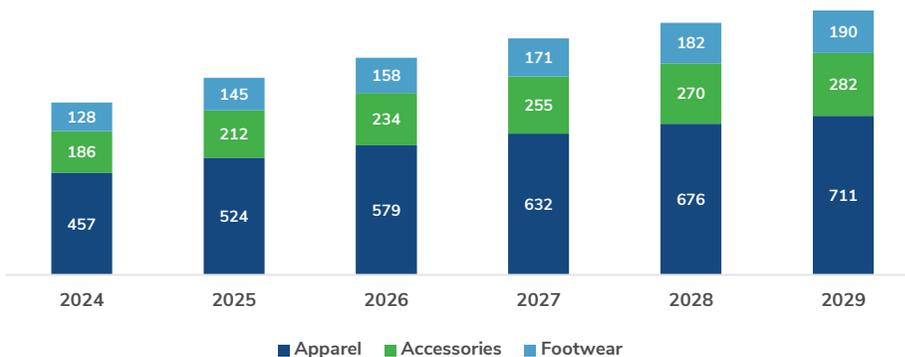


Le aziende stanno ottimizzando le supply chain per ridurre gli sprechi e ridurre l'impatto ambientale del settore

Dimensioni e crescita nel mercato dell'Abbigliamento 2024 – 2029 (USD bn)



Dettaglio del segment e-commerce 2024-2029 (USD bn)





Settore Arredamento



Maggiore attenzione del pubblico verso l'arredamento e la progettazione degli spazi abitativi ha alimentato la crescita del mercato



L'evoluzione degli stili di vita e l'aumento del reddito disponibile hanno incentivato l'acquisto di mobili di qualità



Cresce l'interesse per il riciclo dei mobili, con i consumatori alla ricerca di soluzioni ecologiche per rinnovare le loro abitazioni



L'e-commerce sta trasformando il settore, con servizi innovativi come visualizzazioni in realtà aumentata, consegna facilitata e garanzie sui prodotti



Emergono formule di abbonamento ai mobili, offrendo ai clienti soluzioni flessibili per aggiornare i loro spazi con regolarità

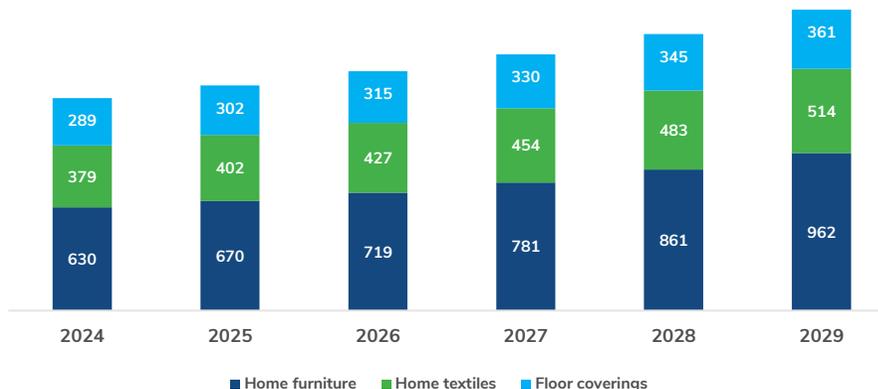


Per rispondere alla domanda crescente, i rivenditori puntano su un servizio clienti eccellente, prezzi competitivi e idee innovative

Dimensioni e crescita nel mercato dell'Arredamento 2024 – 2029 (USD bn)



Segmentazione del mercato dell'Arredamento 2024-2029 (USD bn)



Fonte: Home Furnishings 2024–2028, Technavio.



Settore Automation



L'automazione industriale contribuisce a ridurre i costi del lavoro, aumentare la produttività e migliorare l'efficienza, mitigando così i rischi sulla redditività



L'intelligenza artificiale e il machine learning stanno guidando i progressi tecnologici nel settore



Il mercato automobilistico potrebbe mostrare una crescita significativa grazie all'integrazione dei sistemi avanzati di assistenza alla guida



Lo sviluppo dei veicoli elettrici potrebbe continuare ad accelerare nei prossimi anni, soprattutto in Europa, Cina e Stati Uniti



L'aumento dell'uso di nuove tecnologie nel mercato globale dei componenti automobilistici è il principale motore della crescita del settore

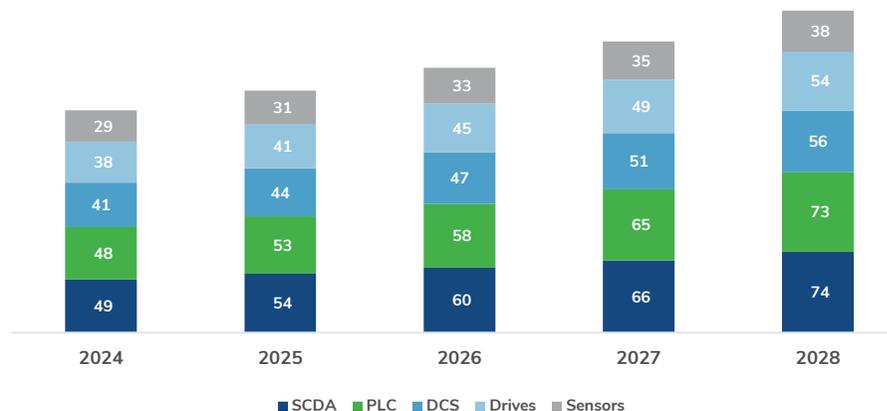


L'industrializzazione nelle economie emergenti ha portato a una crescente domanda di prodotti in acciaio come materie prime in diversi settori

Dimensioni e crescita nel mercato delle tecnologie per l'industrial Automation 2024 – 2029 (USD bn)



Segmentazione del mercato delle tecnologie per l'Automation 2024-2029 (USD bn)





KROLL

| Gruppo KROLL



I Nostri Valori

I nostri sei valori sono al centro di chi siamo e di come interagiamo con le nostre persone, clienti e partner nel lavoro e in ogni comunità che serviamo.

Excellence

L'eccellenza è una forma mentis: svolgiamo un lavoro complesso e perseguiamo risultati straordinari. Ci concentriamo incessantemente sull'eccellenza, per i nostri clienti e per i nostri colleghi.

Ambition

Siamo entusiasti di imparare, insegnare, crescere. Cerchiamo costantemente di fare meglio: comfort ed eccellenza raramente coesistono.

Courage

Prendiamo decisioni coraggiose, non solo quelle facili. Scopriamo, riveliamo e raccontiamo la verità. L'integrità è alla base di tutto ciò che facciamo.

Inclusion

Accogliamo e promuoviamo le diversità: rispettiamo, includiamo e valorizziamo ogni persona. Sosteniamo e assistiamo le comunità in cui viviamo e lavoriamo.

Innovation

Ci sfidiamo a scoprire nuovi modi per creare valore. Sfruttiamo la potenza degli smart data attraverso la tecnologia per prendere decisioni più rapide e anticipare sempre la strada da percorrere per i nostri clienti

One Team, One Kroll

Siamo più forti insieme, sempre concentrati sulle soluzioni anziché sui silos. Collaboriamo al di là dei confini e delle discipline alla ricerca dell'eccellenza.



Fornitore Leader di Soluzioni Globali di Consulenza Finanziaria e Consulenza sui Rischi

Aiutiamo i clienti a prendere decisioni finanziarie strategiche e informate per ottenere un vantaggio competitivo duraturo e a rilevare, gestire e mitigare il rischio aziendale

Financial Advisory

- ✓ Corporate Finance
- ✓ Private Capital Markets
- ✓ Valuation

Risk Advisory

- ✓ Compliance and Regulation
- ✓ Investigations and Disputes
- ✓ Cyber Risk
- ✓ Business Services

• Digital Technology Solutions •

Arricchendo i nostri servizi professionali, la nostra piattaforma software integrata aiuta i clienti a scoprire, quantificare e gestire il rischio nell'ecosistema del mercato del capitale aziendale e privato.

Servizi di Consulenza per la Valutazione

In quanto principale fornitore indipendente di servizi di valutazione al mondo, Kroll Valuation Advisory Services aiuta i clienti a soddisfare i requisiti di reporting normativo, gestire i rischi, prendere decisioni di investimento sicure e massimizzare il valore.

Come aiutiamo i nostri clienti:

- **Esperienza di settore** – Un team esperto di professionisti del settore che copre discipline di rischio e finanza per una prospettiva unica sulle tendenze del settore.
- **Esperienza tecnica** – Capacità comprovata di supportare le situazioni più complesse con soluzioni innovative, intelligenza azionabile e offerte di reporting.
- **Leadership di mercato** – Fornitore di valutazioni indipendenti leader composto da esperti che consigliano regolarmente gli organismi di normazione

Le Nostre Soluzioni:

Forniamo consulenze obiettive e indipendenti sulla valutazione per affrontare il controllo normativo, la volatilità del mercato e la complessità che stai attualmente affrontando.

- Valuation Services
- Tax Services
- Transfer Pricing
- Alternative Asset Advisory
- Real Estate Advisory Services
- Fixed Asset Advisory Services

Affiliazioni nel settore della valutazione



Valutazione d'Azienda e di Beni Intangibili

Comprendere e determinare il valore di un bene, e in particolare di quell'insieme organizzato di beni che prende il nome di azienda, è un tema complesso, che necessita di un'elevata padronanza delle tecniche economiche e finanziarie, ma soprattutto della capacità di applicarle in diverse situazioni, cogliendone anche gli aspetti qualitativi, non sempre riflessi dai numeri.

Le nostre consulenze

Valutazioni ai fini di bilancio

- Allocazione del prezzo d'acquisto (**PPA**)
- **Impairment test** dell'avviamento e di altri beni intangibili
- Consulenza sull'identificazione delle cash generating unit e reporting unit
- Valutazione di altre attività e passività per la corretta rappresentazione in bilancio

Valutazioni richieste dal codice civile e altre normative

- Valutazioni relative a **conferimenti** (art. 2343, 2465 c.c.)
- Relazione dell'esperto in ambito di **fusione** con indebitamento (art. 2501 - bis c.c.) o relative alla congruità del rapporto di cambio (art. 2501 – sexies)
- Valutazioni relative al **recesso** degli azionisti (art. 2437-ter, 2473 c.c.)

Valutazioni a fini fiscali

- Analisi valutative per **contenziosi**
- **Rivalutazioni** di beni immateriali e partecipazioni per agevolazioni fiscali
- Analisi per Transfer Price e Patent Box

Pareri di congruità indipendenti

- Valutazioni in qualità di esperti indipendenti e **fairness opinion**
- Valutazioni di quote partecipative
- Valutazioni per **arbitrati e contenziosi**

Valutazioni di beni intangibili

- Valutazione di **marchi, brevetti**, attività di ricerca e sviluppo di contratti di licenza
- Valutazione di **avviamento** e di altri intangibili quali **liste clienti, forza lavoro e contratti di non competizione**

Consulenza sulla valutazione

- Analisi e valutazione indipendente di portafogli di private equity e private debt, **portfolio valuation**
- Valutazione di **danni**, situazioni di **controversie** e in merito a **decisioni di investimento**
- Valutazione dei **piani di incentivazione del Management**
- Valutazione di **opzioni, derivati e strumenti di debito**
- Consulenza sulla **creazione di valore**

La Nostra Storia

Operativi da quasi
100 anni

BRAND STORICO 1932-2004

- Duff & Phelps fondata come una investment research firm

NUOVA SOCIETÀ, ESPANSIONE DEL RANGE DI ATTIVITÀ 2005-2020

- Nata come advisor in materia di Valutazione e Corporate Finance
- Rapida crescita verso altre soluzioni di Governance, Risk, Compliance e soluzioni complementari
- Acquisizione di oltre **30** aziende, tra cui KROLL

ONE TEAM, ONE KROLL 2021- oggi

- Duff & Phelps assume il nome di Kroll e completa l'unificazione del brand
- Un'offerta completa per il ciclo di vita dell'azienda in termini di Rischio, Governance e Crescita
- Clienti in **140 mercati** in quasi tutti i settori e le industry
- Acquisite Crisp e Resolver, società attive nell'ambito Risk
- Acquisita AVC Ltd. Per potenziare la divisione FAAS

La Nostra Presenza

6.500 professionisti in tutto il mondo che continuano la storia quasi centenaria dell'azienda, fatta di **competenze e fiducia**. Presenti in **34** paesi e territori del mondo

The Americas

Atlanta	Mexico City	Toronto
Austin	Morristown	Washington, D.C.
Bermuda	Nashville	Waterbury
Bogota	New York	
Buenos Aires	Philadelphia	
Boston	Richardson	
Chicago	San Francisco	
Dallas	Sao Paulo	
Ellensburg	Seattle	
Houston	Secaucus	
Los Angeles	Silicon Valley	

Caribbean

British Virgin Islands
Cayman Islands

Europe, Middle East and Africa

Abu Dhabi	Birmingham	Guernsey	Madrid	Riyadh
Agrate Brianza	Brussels	Jersey	Manchester	Rome
Amsterdam	Dubai	Johannesburg	Milan	Turin
Barcelona	Dublin	Lisbon	Munich	Zurich
Berlin	Frankfurt	London	Padua	
Bilbao	Gibraltar	Luxembourg	Paris	

Asia Pacific

Bangalore	Mumbai
Beijing	New Delhi
Guangzhou	Shanghai
Hanoi	Shenzhen
Hong Kong	Singapore
Hyderabad	Sydney
Jakarta	Taipei
Kuala Lumpur	Tokyo
Manila	



Per maggiori informazioni, si prega di contattare:



Enrico Rovere

Managing Director – Head of Business and Intangible Valuation

enrico.rovere@kroll.com



Niketa Mehmeti

Associate Director – Business and Intangible Valuation

niketa.mehmeti@kroll.com

About Kroll

As the leading independent provider of risk and financial advisory solutions, Kroll leverages our unique insights, data and technology to help clients stay ahead of complex demands. Kroll's team of more than 6,500 professionals worldwide continues the firm's nearly 100-year history of trusted expertise spanning risk, governance, transactions and valuation. Our advanced solutions and intelligence provide clients the foresight they need to create an enduring competitive advantage. At Kroll, our values define who we are and how we partner with clients and communities. Learn more at www.kroll.com.

M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United States are provided by Kroll Securities, LLC (member FINRA/SIPC). M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United Kingdom are provided by Kroll Securities Ltd., which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority (FCA). Valuation Advisory Services in India are provided by Kroll Advisory Private Limited (formerly, Duff & Phelps India Private Limited), under a category 1 merchant banker license issued by the Securities and Exchange Board of India.

© 2025 Kroll, LLC. All rights reserved.